

**“RETENEZ-MOI...
OU JE FAIS UN MALHEUR !”..**

du Liberation Day à l'Awaken Week.



Document rédigé le 14 avril 2025 à 19h

ENTRE GATSBY LE MAGNIFIQUE ET JERRY LOGAN,

**DONALD TRUMP A RÉTROPÉDALÉ UNE DEUXIÈME FOIS,
CE SAMEDI 12 AVRIL. FAUT-IL POUR AUTANT CRIER VICTOIRE ?**

Après l'annonce du délai de grâce de 90 jours accordé sur les droits de douane « réciproques » puis celle de l'exemption portant sur de nombreux biens importés de Chine et essentiels aux acteurs de la Tech américaine (une liste d'une vingtaine de produits informatiques et de téléphonie ayant été publiée, dont les transducteurs à base de semi-conducteurs, les clés USB, disques SSD, cartes SD..., les écrans plats...), il nous semble important de profiter de cette apparente accalmie pour prendre du recul sur les évènements intervenus depuis le 2 avril.



SÉBASTIEN GRASSET

Directeur Général - Pôle Asset Management

On pourrait presque se réjouir de la richesse de notre métier qui nous amène à aller au-delà de nos domaines d'expertise et de faire montre de curiosité, si les sujets abordés n'étaient pas aussi graves. En quelques années, nous avons dû nous improviser analystes de papiers de recherche sur une pandémie mondiale, renforcer nos sources de données en matière géopolitique et chercher à peaufiner notre compréhension de la stratégie militaire puis tenter de comprendre la logique animant la politique 2.0, semblant improvisée mais animée d'un certain dogmatisme, de D. Trump. Ce dernier champ exploratoire confinerait d'ailleurs presque à une analyse psychiatrique.

Les volte-face du Président Trump, dans sa guerre commerciale, s'enchaînent en effet à un rythme troublant qui n'est pas sans nous rappeler sa danse, si caractéristique, sur le titre « YMCA », et un coup à gauche et un coup à droite... **En 10 jours, nous sommes passés de l'Armageddon du Liberation Day à une situation qui ressemble à une tragédie.**

En moins de 3 jours, le locataire de la Maison-Blanche a ainsi fait deux entorses significatives dans son plan : mercredi 9 avril avec la pause de 90 jours accordée aux pays ouverts à la négociation et présentée par Scott Bessent, dont les rumeurs laissent entendre qu'il aurait participé au changement d'avis du Président, comme la phase d'une stratégie prévue « depuis le début », puis le samedi 12 avril avec les exemptions accordées dont on peut légitimement douter qu'elles aient été prévues « depuis le début » !

DISCLAIMER

Toute souscription envisagée dans les fonds cités dans le présent document nécessite une lecture attentive de leur documentation réglementaire dont les DIC et prospectus. Les facteurs de risque de chaque fonds sont présentés dans les documents précités (disponibles sur le site Internet d'Auris Gestion ou sur simple demande). Aucun de ces fonds n'offre de garantie de performance ou de capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La semaine du 7 avril aura donc été celle d'une forme de prise de conscience par D. Trump et son entourage, une sorte de Awaken Week. Ainsi, ces annonces constituent plus probablement des retraites tactiques forcées par la réalité des choses que des phases stratégiques participant d'un véritable plan.

D'improvisation, il en a été question sur les calculs ayant amené son administration à établir les fameux droits de douane réciproques. Que dire notamment de la minimisation par l'administration Trump de l'importance des services dans ses calculs sur les droits de douane puisqu'elle s'est concentrée principalement sur les biens manufacturés ? Quant au dogmatisme, n'oublions pas qui sont les soutiens profonds du personnage, dont le Tea Party. Les ingrédients étaient donc réunis pour que le personnage ne cède pas devant les répliques de l'Empire du Milieu, affichant lui aussi son jusqu'au-boutisme.

Pourtant, après avoir surpris bon nombre d'observateurs en acceptant une pause de 90 jours sur les droits de douane « réciproques », il a encore été plus loin dans le rétropédalage, sans doute rattrapé par la réalité.

En effet, même notre Gatsby le Magnifique peut entre les murs de son palais de Mar-a-Lago être sensible à la real politik. Il n'est ainsi pas sans nous rappeler, à bien des égards, le personnage de F. Scott Fitzgerald et pas simplement par son style de vie. C'est la maladresse et l'improvisation de ses actions qui le rapprochent le plus de ce personnage.

“RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !”..

du Liberation Day à l'Awaken Week.

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

« **Retenez-moi... ou je fais un malheur** » disait Jerry Lewis, interprétant Jerry Logan dans le film français du même nom que la célèbre citation, où un célèbre acteur décédé récemment, Michel Blanc, jouait également.

Pour reprendre un autre célèbre film français : « Sur un malentendu, cela peut marcher », n'est-ce pas ? Pas tout le temps visiblement quand on regarde la grande image des résultats obtenus par D. Trump à ce stade.

Si l'on prend du recul sur tous ces revirements, on peut constater objectivement que l'exemption des droits de douane dits « réciproques », portés à 125%, sur les produits technologiques issus de Chine, qui prend effet rétroactivement au 5 avril, laisse néanmoins intactes les surtaxes de 20%.

Quoi qu'il en soit, et c'est finalement rassurant, **le dogmatisme du personnage peut céder devant la réalité des marchés** : celle de la flambée du taux des Treasuries à 10 ans US marquant un début de perte de confiance de la part des investisseurs sur cette valeur refuge par excellence à l'instar de la trajectoire du dollar traduisant elle-aussi une méfiance grandissante, celle de la pression des géants de la Tech US ou encore l'avertissement lancé à demi-mots par un certain Jamie Dimon sur les risques de récession.

Il aura ainsi fallu **de nombreux signaux d'alerte pour calmer le personnage**, dont les sorties claires de Bill Ackman ou plus feutrées mais néanmoins incisives de J. Powell rappelant les risques de cette politique commerciale guerrière en matière d'inflation, de récession ou d'emploi. Que dire encore de la volée de bois vert d'Elon Musk envers Peter Navarro, le conseiller au commerce et à l'industrie, tant controversé, de D. Trump et chanter de la politique protectionniste et de l'affrontement avec la Chine ? Ces échanges violents entre les deux protagonistes dépassent de loin les querelles de palais.

Nous pourrions donc nous rassurer, à l'instar des patrons d'Apple, Microsoft, Dell, HP..., mais cette pause dans le sillon que souhaite tracer le bulldozer Trump est certainement de courte durée. D'autres sorties dont il a le secret pourraient faire tanguer à nouveau les marchés. Si ce deuxième revirement est manifestement une bonne chose pour les marchés, il n'en demeure pas moins que le personnage et son administration sont capables de revenir en arrière et/ou de durcir le ton, par exemple face à la vieille Europe, bien plus « docile » (en acceptant de « donner une chance aux négociations » pour citer Mme Ursula von der Leyen) que l'Empire du Milieu.

Ne boudons néanmoins pas notre plaisir. La décision annoncée samedi est un soulagement pour les consommateurs américains et les investisseurs, car les hausses de droits de douane auraient fait flamber les prix des produits technologiques, dont la production est largement dépendante de la Chine. Le « plan » de D. Trump, motivé notamment par la volonté de forcer la relocalisation de la production de certains biens depuis longtemps éloignée du pays de l'Oncle Sam, se heurte à la réalité et à la dépendance des grandes entreprises Tech américaines aux sites

de production chinois. Surtout, l'objectif de création d'emplois qui sous-tend ces relocalisations recherchées minimise le poids grandissant de la robotique dans nos industries. En cela, Donald Trump semble vivre encore avant la troisième révolution industrielle, dite de l'automatisation ou de l'« Industrie 3.0. » des années 1970, alors que nous entrons dans l'ère de l'« Industrie 4.0. » et de la robotisation avancée de la production manufacturière intégrant l'intelligence artificielle (IA), l'internet des objets (IoT), et les robots collaboratifs (cobots).

En tout état de cause, si l'on ajoute les produits annoncés samedi et bénéficiant d'une exemption, la liste des exceptions commence à être longue : pétrole, gaz, cuivre, or, argent, platine, palladium, bois de construction, semi-conducteurs, produits pharmaceutiques, minéraux introuvables sur le sol américain.

De nature à contribuer à stabiliser les marchés financiers à court terme, ces annonces n'ocultent pas la fragilité de la situation et la fébrilité des acteurs de marché. Dans ce contexte, notre équipe de gestion est naturellement attentive aux futurs développements de cette guerre commerciale.

Ce retour de Donald Trump au réel ne doit pas nous faire oublier les ressorts profonds qui l'animent.

En définitive, et l'on en revient à des considérations presque psychiatriques, est-ce que cette pause du Roi MAGA dans sa folle politique est de longue durée et marque un réel changement ? On peut légitimement douter et nous savons déjà, par exemple, l'obsession de D. Trump pour réinternaliser la production des semi-conducteurs aux USA dont il fait une question de sécurité nationale. Howard Lutnick, secrétaire au Commerce et connu pour avoir dirigé la banque d'investissement Cantor Fitzgerald, a d'ailleurs indiqué, dès dimanche, que l'administration Trump planchait déjà sur des droits de douane spécifiques aux semi-conducteurs et éventuellement à d'autres biens informatiques ou encore dans le secteur pharmaceutique pour une mise en œuvre dans « un mois ou deux ».

« This is not a permanent sort of exemption. », selon Monsieur Lutnick.

Et un coup à droite et un coup à gauche, la chorégraphie « YMCA » continue... au grand dam des marchés qui n'aiment pas l'incertitude. D. Trump doit d'ailleurs s'exprimer, de manière spontanée ou plus officielle, dans les prochaines heures / jours sur ces récentes évolutions.

"RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !?"

du Liberation Day à l'Awaken Week.

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

2 LE POIDS DE L'INCERTITUDE



JOFFREY OUAFQA
Directeur des Gestions

Le 2 avril 2025 restera comme une date marquante dans les manuels d'économie et de finance.

Ce « **Liberation Day** » qui devait être historique l'a été en tournant à la débâcle économique et financière.

Les droits de douane initialement annoncés faisaient montre d'un amateurisme évident avec des conséquences potentiellement dévastatrices pour l'économie américaine dont la croissance est déjà révisée en baisse.

La crédibilité de D. Trump et de son équipe fut durement entachée et pendant les deux jours suivant le Liberation day, les investisseurs auront montré leur défiance jusqu'à pousser D. Trump à **suspendre pour 90 jours l'essentiel des nouveaux droits de douane** le jour même où ils devaient entrer en vigueur et revenir au taux initial de 10%. C'était sans compter sur une énième pirouette du fantasque président. En augmentant dans le même temps les droits de douane sur la Chine à 124% (puis 145%), et compte tenu du poids de la Chine dans les importations américaines, les droits de douane moyens baissent en effet peu voire pas par rapport au Liberation day ! On n'est plus à une incohérence près. Mais ce revirement aura démontré une chose dont on commençait sérieusement à douter : le président Trump se soucie des marchés financiers et c'est peut être là l'essentiel.

L'impact pour l'économie américaine des droits de douane actuels sera tout de même conséquent.

La croissance américaine serait révisée en baisse à +1% seulement en 2025 et l'inflation PCE devrait se situer à 3,4% en glissement annuel sur la base d'un scénario avec +15% de tarifs moyens. Cela ne prend toutefois pas en compte les conséquences négatives du **durcissement des conditions financières** (écartement des spreads de crédit, remontée des taux longs, baisse des marchés actions...) ni le coût de l'incertitude qui se matérialise à travers la baisse de la confiance du consommateur et des chefs d'entreprise incités à rester attentistes dans cette période. D'ailleurs, **les indicateurs avancés de l'emploi se dégradent déjà.**

En Europe, la dynamique de l'activité se reprenait notamment en Allemagne et en France.

Mais l'impact des droits de douane pourrait encore à ce stade être conséquent malgré le retour aux droits réciproques de 10% puisque les Etats-Unis font partie de nos principaux partenaires commerciaux avec des exportations vers le pays représentant 3% du PIB de la zone.

Pour le moment, l'Europe répond aux droits de douane avec précaution. Elle marche en effet sur des œufs tant notre excédent commercial (hors services) avec les Etats-Unis est élevé.

La croissance de la zone devrait être révisée à la baisse de -0.3% à -0.6% en 2025 suite aux droits de douane mais restera positive (entre +0.5% et +0.8%) du fait notamment des **différents plans de relance dans la zone.**

Avant les droits de douane prohibitifs appliqués à la **Chine**, un début de reprise se confirmait.

Les PMI affichaient une bonne dynamique, la consommation redémarrait, les commandes à l'exportation affichaient un rebond vigoureux et même le secteur immobilier semblait reprendre des couleurs.

Mais le niveau de droits de douane actuels pourrait **réduire la croissance d'environ un point de pourcentage cette année à environ +4%**. Face à cette guerre commerciale, **la Chine dispose d'arguments puissants pour faire plier D. Trump** au-delà des droits de douane réciproques. En effet, une dévaluation du Yuan effacerait en partie l'impact des droits de douane ce que S. Bessent a bien compris. Et n'oublions pas que la Chine reste le principal acheteur de bons du Trésor américain. Si le pays ne participait plus aux adjudications du Trésor, ou pire, se mettait à vendre de la dette américaine, alors les taux longs américains pourraient encore significativement progresser.

Dans ce contexte, **la FED fait face à un dilemme majeur entre une croissance qui ralentira du fait des droits de douane et un rebond à venir de l'inflation.** Eu égard à l'incertitude actuelle, J. Powell a décidé de temporiser même s'il prend note des conséquences plus importantes des droits de douane sur l'économie. Il ne faut donc pas attendre de baisses de taux de sa part avant le mois de juin a minima.

A partir de cette échéance, le marché anticipe entre 3 et 4 baisses de taux d'ici la fin d'année.

A moins que J. Powell ne soit débarqué par D. Trump d'ici là... Si tel était le cas, la perte de confiance envers les Etats-Unis et le dollar ne s'en trouverait que plus grande.

"RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !".

du Liberation Day à l'Awaken Week.

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

A l'inverse, **la BCE n'est pas contrainte par l'inflation qui est déjà très proche de l'objectif de l'institution.** Elle pourrait donc être bien plus accommodante pour amortir le choc des droits de douane alors que le marché n'attend que trois baisses de taux de sa part d'ici la fin d'année. La réunion d'avril conclura très probablement à une baisse du taux directeur de 25bps à 2.25% mais on surveillera attentivement les commentaires de Ch. Lagarde quant au contexte actuel notamment face à l'appréciation de l'euro et aux conséquences économiques des plans de relance des Etats.

En faisant dérailler la croissance américaine, D. Trump aura réussi à faire dérailler les marchés financiers.

Après le Liberation day, le S&P500 a connu sa correction la plus importante sur deux jours depuis le COVID.

Les marchés de taux ne sont pas épargnés que ce soit au niveau des spreads de crédit ou des taux longs américains.

Un début d'année catastrophique pour le président qui l'aura contraint à faire une **volte-face** comme il en a le secret mais qui interroge toutefois sur une potentielle manipulation de marché au profit de son cercle proche.

Sur les indices actions, le mal est néanmoins fait.

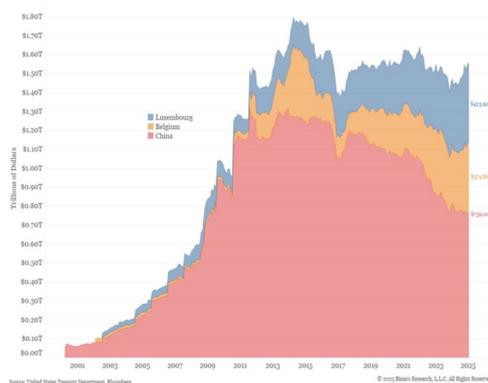
Le S&P500 a touché le bas d'un long canal haussier emporté par la correction des MAG7 et du Nasdaq.

La volatilité n'avait pas été aussi élevée depuis le Covid et elle a tout emporté sur son passage y compris les indices actions européens et émergents alors que ces deux zones commençaient à bénéficier du retour des flux des investisseurs internationaux.

Avec de telles corrections, les valorisations des marchés ont sensiblement baissé mais c'est aussi le reflet d'une **incertitude plus élevée.**

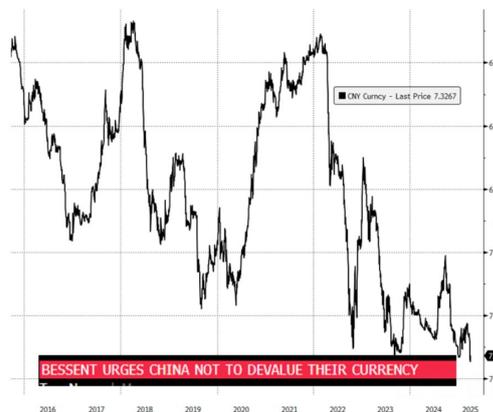
Surtout, les prévisions de bénéfices n'ont pas encore été révisées à la baisse ce qui gonflera d'autant les valorisations. Néanmoins, **il ne faut pas sombrer dans un pessimisme excessif.** Car si l'on part du principe que le pire n'est pas le plus probable - et le revirement de Trump laisse imaginer qu'il ne laissera pas l'économie s'enfoncer - ces périodes de baisse sont en général propices pour investir dans les marchés financiers.

Détention de bons du trésor américains par la Chine :



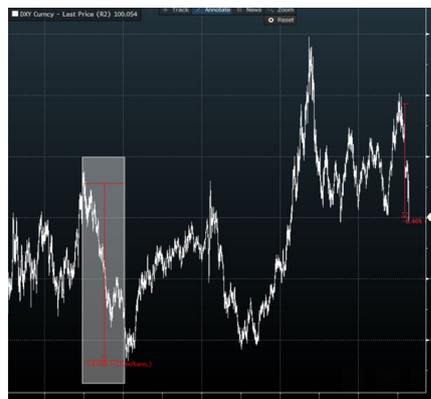
Sources : Bloomberg, Auris Gestion

Une potentielle dévaluation du Yuan compenserait les droits de douane américains et S. Bessent l'a bien compris :



Sources : Bloomberg, Auris Gestion

L'effondrement du dollar (ici face à un panier de devises) rappelle Trump 1.0 :



Sources : Bloomberg, Auris Gestion

“RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !”..

du Liberation Day à l'Awaken Week.

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com



LOUIS ALBERT
Directeur des Gestions Actions

Garder la tête froide et tenter de voir loin, autant que possible. Si les marchés actions ont rebondi à la suite de l'annonce de Donald Trump de suspendre les droits de douane qu'il envisage d'instaurer, ils restent néanmoins en net repli depuis le début de l'année. Dans l'ambiance euphorique de ces derniers jours, peut-on réellement considérer les niveaux actuels comme une opportunité, au vu de l'environnement incertain ?

Il est probablement trop tard pour alléger ses positions en actions, et encore trop tôt, à court terme, pour réintroduire du risque dans les portefeuilles. Car des risques, les jours à venir n'en manqueront pas. Si Trump poursuit sa méthode habituelle de négociation — consistant à annoncer des mesures spectaculaires avant d'en assouplir les contours, tout porte à penser qu'il reprendra ensuite sa marche en avant vers une redéfinition du commerce mondial. Sans aucun doute, l'avenir récompensera ceux qui auront osé les paris les plus audacieux avec justesse, et sanctionnera ceux qui les auront faits à tort. Mais en attendant, **dans un présent dominé par l'incertitude, mieux vaut éviter de mettre tous ses œufs dans le même panier.** Et s'il faut composer des paniers, autant choisir les bons.

Le marché américain reste la référence mondiale. La baisse de près de 9% du S&P 500 depuis le début de l'année (à vendredi dernier) apparaît comme une opportunité intéressante. Les multiples de valorisation ont nettement reculé : le PER 12 mois de l'indice, qui dépassait les 25 en fin d'année dernière, est désormais revenu à 20. Toutefois, la prudence reste de mise. Les anticipations de croissance des bénéfices, initialement de +10%, n'ont été que marginalement révisées à la baisse (+9% aujourd'hui), mais elles le seront sans doute davantage dans les semaines à venir.

Autre point d'attention : les entreprises américaines seront probablement les premières touchées, tant par les mesures que Donald Trump mettra effectivement en œuvre que par les représailles attendues de leurs partenaires commerciaux, sans oublier le ralentissement économique global que cela pourrait engendrer.

Par ailleurs, **tout investisseur européen qui se positionne sur les actions américaines devra composer avec le risque de change.** Le dollar s'est déprécié de près de 10% depuis le début de l'année 2025, ce qui constitue une moins-value supplémentaire à prendre en compte, un mouvement qui pourrait d'ailleurs se poursuivre.

Pour profiter des valorisations redevenues attractives, éviter les « portes de saloon » grâce à son processus quantitatif, et s'affranchir des variations du dollar, les investisseurs pourront choisir la part hedgée d'Auris Gravity US Equity Fund (Part R : LU2309368624).

Pour les investisseurs européens, être investi dans les sociétés européennes semble être le plus approprié. Avant l'ouverture de cette nouvelle guerre commerciale, les marchés européens surperformaient déjà leurs homologues américains. Vendredi soir, alors que la plupart des indices restaient nettement négatifs depuis le début de l'année, l'EuroStoxx 50, lui, parvenait à se maintenir en territoire positif. Les différents plans de relance budgétaire, annoncés tant par l'Allemagne qu'au niveau européen, viendront soutenir l'économie de l'Union Européenne. Ils profiteront notamment aux secteurs de la défense et, plus largement, à la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD).

De manière générale, les thématiques de long terme qui avaient séduit les investisseurs avant de corriger présentent aujourd'hui des points d'entrée attractifs. **La thématique autour de la défense et de la souveraineté demeure intéressante. À ce titre, Auris est heureux d'annoncer le lancement d'un fonds dédié à l'exposition à la BITD et aux secteurs stratégiques liés à la souveraineté.**

Nous restons également positifs sur le secteur bancaire. Bien qu'il ait déjà enregistré une performance notable, il conserve une décote importante. Enfin, l'intelligence artificielle, délaissée depuis plusieurs trimestres et souvent lourdement sanctionnée en Bourse, retrouve selon nous un attrait certain. Vous l'aurez compris, **ces trois thématiques — défense, finance, IA — illustrent notre volonté de tirer parti de la baisse des marchés pour se positionner sur des axes d'investissement de long terme,** tout en s'affranchissant du « bruit » provoqué par les déclarations du président américain.

DISCLAIMER

Le fonds Idam Small Euro présente les risques principaux suivants : risque actions, risques spécifiques liés aux petites et moyennes valeurs et absence de garantie de performance ou de capital. Le fonds Auris - Gravity US Equity Fund présente les risques principaux suivants : risque actions, risque de modèle et absence de garantie de performance ou de capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Se référer à la documentation réglementaire de ces fonds avant toute souscription envisagée.

"RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !".

du Liberation Day à l'Awaken Week.

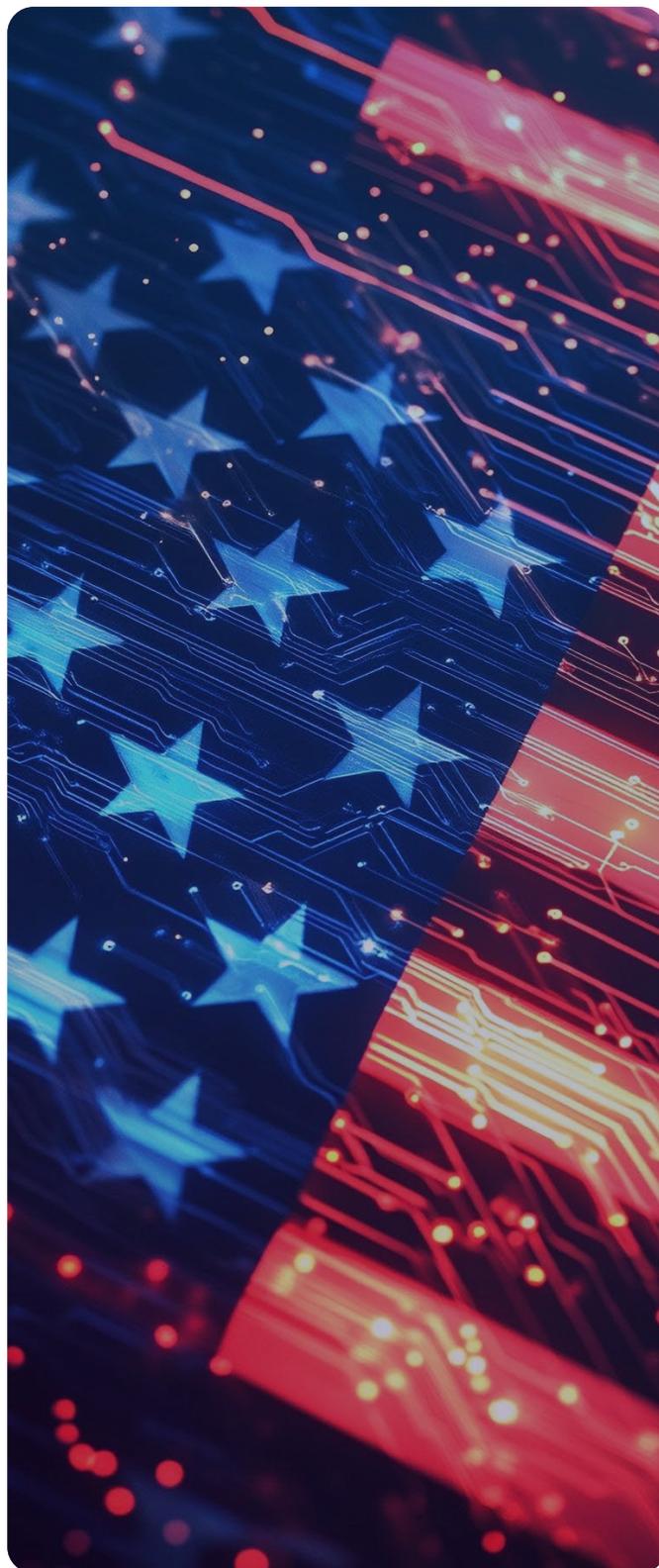
commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

Comme toujours en période de forte volatilité, nous privilégions les leaders sectoriels. Même s'ils n'échappent pas à la nervosité ambiante, ce sont souvent eux qui bénéficient le plus des rebonds. Historiquement, lors des crises économiques, ces entreprises parviennent à tirer leur épingle du jeu grâce à un meilleur pricing power et à une position dominante, souvent incontournable, dans leur secteur et au sein de l'économie.

La crise actuelle aura sans doute deux conséquences majeures à moyen terme : un ralentissement des échanges commerciaux internationaux et une révision à la baisse des perspectives de croissance. L'ampleur de ces phénomènes étant incertaine, **nous éviterons dans un premier temps les entreprises trop sensibles au cycle économique. En revanche, nous privilégierons celles qui produisent localement, réduisant leur dépendance aux échanges transfrontaliers. Dans ce cadre, les petites et moyennes capitalisations européennes ont un avantage : elles réalisent plus de 60% de leur chiffre d'affaires en Europe, contre 40% pour les grandes capitalisations.** Notre fonds IDAM Small Euro (Part C : FR0013300662) vise justement à capter ce potentiel.

En gardant du recul sur l'actualité, il est essentiel de maintenir une allocation à la fois diversifiée et cohérente sur le long terme, sans jamais laisser l'émotion interférer dans le processus de décision d'investissement.

Performance relative des entreprises européennes produisant aux États-Unis par rapport aux entreprises européennes exportant vers les États-Unis (source Kepler) :



“RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !”..

du Liberation Day à l'Awaken Week.

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com



THOMAS GIUDICI
Directeur de la gestion obligataire

Il est peu de dire que les premiers jours du mois d'avril ont été particulièrement volatils. Au gré des volte-face de Donald Trump sur les droits de douane, les marchés financiers ont connu une volatilité extrême, marquée par des variations spectaculaires. Mis sous pression durant cette période les taux américains à 10 ans et 30 ans ont ainsi enregistré leur plus forte hausse hebdomadaire depuis respectivement 2001 et 1982. Les marchés actions n'ont pas été en reste. Le jour de l'annonce de la suspension pour 90 jours de l'essentiel des nouveaux droits de douane, le VIX, l'indice de volatilité du marché américain, a connu sa plus forte baisse journalière depuis sa création en 1990, tandis que le S&P 500 signalait, dans le même temps, sa 3ème plus forte hausse quotidienne depuis 1950.

Alors que les gérants financiers s'efforcent d'adopter une approche rationnelle dans leurs décisions d'investissement, les interventions imprévisibles et impulsives de Donald Trump compliquent cet exercice, en semblant davantage guidées par une posture idéologique que par une logique économique rigoureuse. **Pour les gérants, le risque est de céder à la peur ou à l'euphorie selon les jours, multipliant les ajustements précipités au risque de se prendre des « portes de saloon ».** Ce risque est d'autant plus grand sur le marché obligataire où la liquidité se dégrade fortement en périodes de stress. Les market makers cessent dans ces moments de jouer leur rôle de fournisseurs de liquidités ou alors au prix de fourchettes bid / ask excessives rendant l'investissement perdant dès le départ. **Dans un tel environnement, il est donc plus que jamais nécessaire de prendre un peu de hauteur en se recentrant sur les fondamentaux de la classe d'actifs obligataire.**

C'est sur les taux sans risque que le positionnement à adopter nous semble actuellement le plus délicat. Les derniers mois nous ont en effet montré qu'ils ne pouvaient avoir de « sans risque » que le nom avec une volatilité comparable à celle des marchés actions. Cela a notamment été le cas en mars sur le 10 ans allemand (Bund), après l'annonce du plan de relance, ou ces derniers jours sur la dette américaine. Cette dernière n'a d'ailleurs pas joué son rôle traditionnel d'actif refuge durant la phase de stress que nous venons de traverser — tout comme le dollar, d'ailleurs (cf. graphique ci-dessous). Si certains facteurs techniques peuvent expliquer ces tensions (déboucement de positions à effet de levier sur des « basis trades », appels de marge, ventes des actifs les plus liquides dans les baisses de marché,...), **on ne peut pas écarter le fait que les actifs américains subissent actuellement un certain désamour.**

Quand bien même Donald Trump reviendrait sur les droits de douane, le mal semble fait : **les investisseurs ne perçoivent plus les États-Unis comme une zone de stabilité.** Certes, une intervention massive n'est pas à exclure si la stabilité financière venait à être menacée — la crise du Covid nous a d'ailleurs rappelé qu'il n'était jamais judicieux de s'opposer à elle. Néanmoins, malgré des niveaux de taux actuellement élevés, **nous préférons pour l'instant rester à l'écart de la dette américaine.**



Source : FT

En Europe, au contraire, la BCE a davantage de marge de manœuvre : l'inflation est proche de la cible et la croissance, encore modeste, sera probablement affectée par les droits de douane bien avant que les effets positifs des plans de relance budgétaire ne se fassent sentir. Si certains faucons au sein de la BCE plaident pour une pause, l'incertitude actuelle va selon nous favoriser la poursuite de l'assouplissement monétaire, ce qui devrait maintenir les taux courts sur une trajectoire baissière. Sur la partie longue de la courbe, nous restons globalement neutres : les taux ont nettement reculé depuis le début du mois d'avril, dans le sillage du Bund, qui a retrouvé son statut d'actif refuge. La tendance à plus long terme apparaît toutefois plus incertaine. Le plan de relance massif annoncé outre-Rhin est en effet plutôt haussier pour les taux longs allemands comme nous avons pu le voir en mars. **Une certaine prudence s'impose également sur les dettes française et italienne à ces niveaux :** n'est pas l'Allemagne qui veut, et leurs marges de manœuvre budgétaires restent limitées. Entre croissance faible et hausse de l'aversion au risque, ces dettes souveraines pourraient être pénalisées. D'un point de vue plus technique, l'augmentation à venir du stock de dette allemande pourrait en outre se faire au détriment de ces pays.

DISCLAIMER

Le fonds Auris Investment Grade présente les risques principaux suivants : risque de crédit, risque de taux, risque lié à l'existence d'un effet de levier et absence de garantie de performance ou de capital. Le fonds Rendement Sélection 2030 présente les risques principaux suivants : risque de crédit, risques liés aux obligations High Yield (spéculatives), risques liés aux obligations subordonnées, risque de taux et absence de garantie de performance ou de capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Se référer à la documentation réglementaire de ces fonds avant toute souscription envisagée.

commercial@aurisgestion.com / www.aurisgestion.com

Document à destination des professionnels de la gestion. Ce document ne constitue pas une recommandation d'investissement.

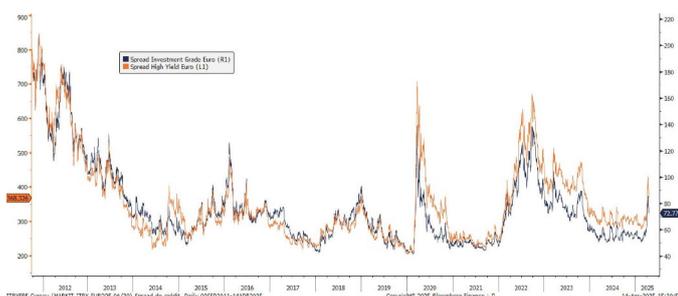
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Achevé de rédiger le 14 avril 2025 à 19h00.

”RETENEZ-MOI... OU JE FAIS UN MALHEUR !”..

du Liberation Day à l’Awaken Week.

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

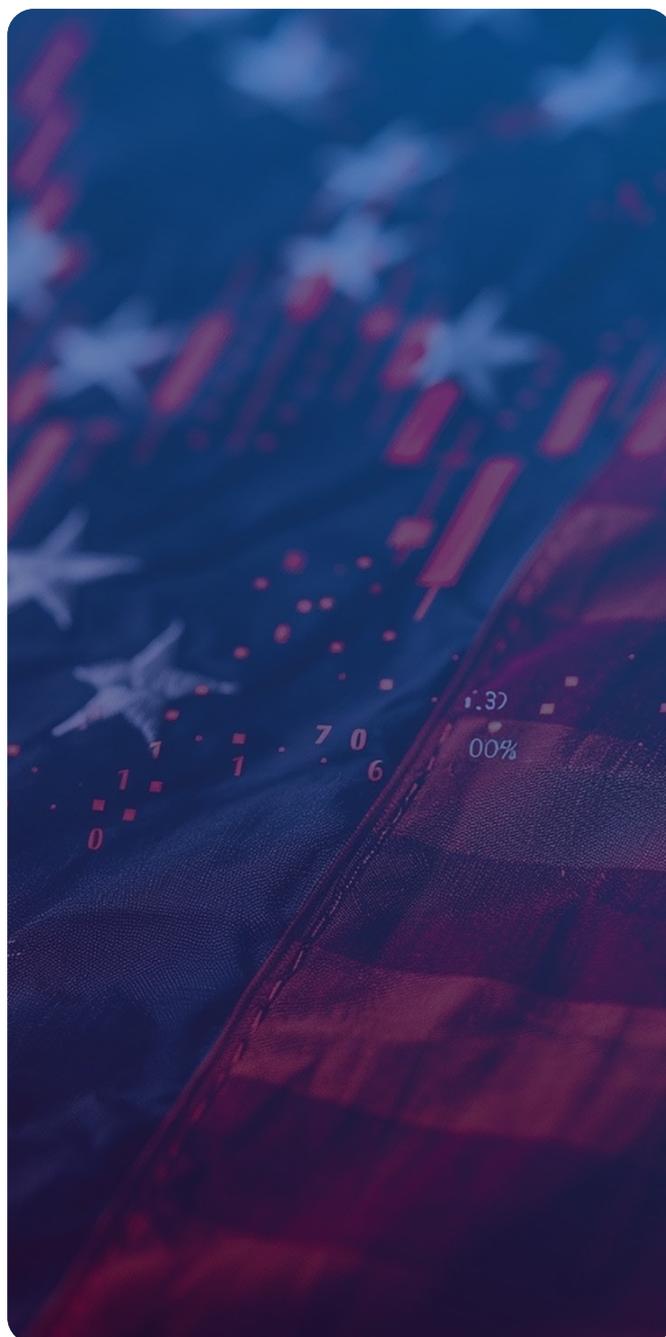
Du côté du marché du crédit, la décompression des spreads a été notable. Même s’il convient de rappeler que les niveaux étaient extrêmement resserrés avant le « Liberation Day », les points d’entrée actuels nous semblent attractifs en historique. Nous privilégions néanmoins la dette européenne et les émetteurs les plus solides.



Sources : Bloomberg, Auris Gestion

Aux États-Unis, l’économie était déjà en phase de ralentissement, et l’incertitude liée aux droits de douane ne va pas arranger la situation. Le segment du High Yield américain pourrait donc être sous pression. Les signaux sont en revanche plus favorables en Europe : la politique monétaire de la BCE demeure accommodante et la croissance devrait rester modeste mais positive.

Par ailleurs, les bilans des entreprises européennes apparaissent globalement plus sains que ceux de leurs homologues américaines, avec des leviers plus faibles ou des coverage ratios plus élevés. **Nous préférons néanmoins rester prudents dans notre sélection et privilégions les émetteurs les plus solides.** Dans ce contexte, notre fonds Auris Investment Grade (Part R : LU2309369606) qui allie approche systématique, évitant ainsi les portes de saloon, exposition 100% Investment Grade et sensibilité taux limitée, nous paraît donc particulièrement opportun. Nous surpondérons également dans nos allocations les obligations subordonnées d’émetteurs Investment Grade qu’il s’agisse d’hybrides corporate ou de dettes financières subordonnées. Bien que plus volatiles et avec un beta au marché plus important, les niveaux de rendement actuels nous semblent rémunérer les risques dans une optique de portage. **Les fonds à échéance retrouvent donc également de l’intérêt dans ce contexte de marché.** Pour les investisseurs qui souhaitent « locker » du rendement tout en restant défensifs, notre fonds à échéance Rendement Sélection 2030 (Part R : FR001400NZ08) avec 50% minimum d’Investment Grade et offrant un rendement brut embarqué de 5%, nous semble particulièrement pertinent.



NOS COMMERCIAUX VOUS ACCOMPAGNENT

de manière agile et réactive.

La région Ile-de-France est allouée à nos quatre commerciaux.



RETROUVEZ-NOUS LE 29 AVRIL 2025 DE 11H À 12H POUR UN WEBINAIRE AU COURS DUQUEL LES CONTRIBUTEURS DE CETTE NOTE FERONT UN POINT D'ÉTAPE DANS CETTE PHASE SINGULIÈRE DE MARCHÉS ET POURRONT RÉPONDRE À VOS QUESTIONS.

BENJAMIN ADJOVI
Responsable commercial



SYLVAIN BELLE

Commercial

+33 6 70 76 24 10
s.belle@aurisgestion.com



RÉMI CHARPIN

Commercial

+33 6 69 62 40 16
r.charpin@aurisgestion.com



EMMANUELLE IORIO

Commerciale

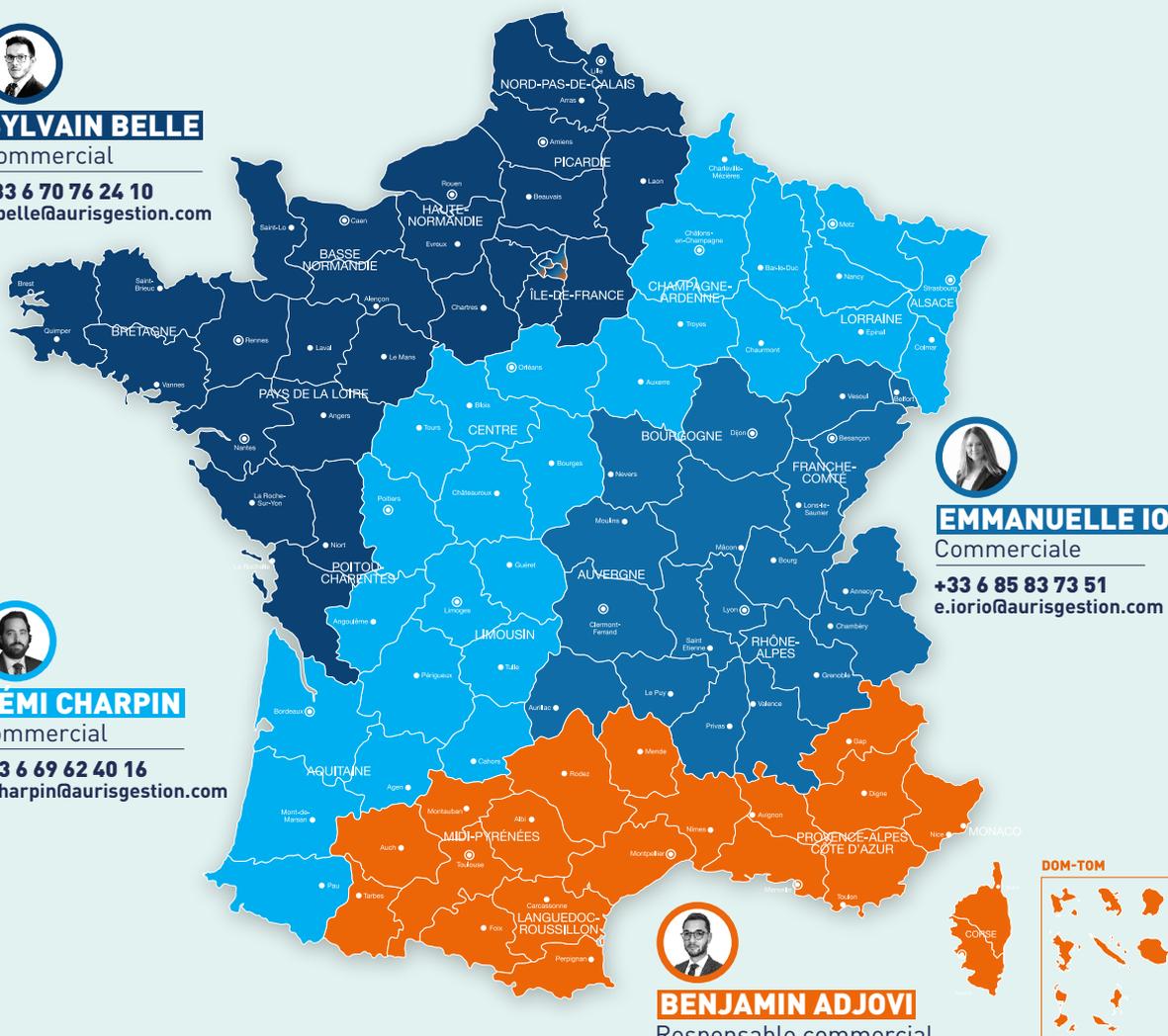
+33 6 85 83 73 51
e.iorio@aurisgestion.com



BENJAMIN ADJOVI

Responsable commercial

+33 7 86 68 47 89
b.adjovi@aurisgestion.com



AURIS
GESTION

153 BOULEVARD HAUSSMANN 75008 PARIS

contact@aurisgestion.com

+33 (0)1 78 41 00 31 / +33 (0)1 42 25 83 40

www.aurisgestion.com

AURIS GESTION - Société de gestion de portefeuille. Auris Gestion est agréée par l'AMF (<http://www.amf-france.org/>) sous le n° GP-04000069. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Auris Gestion considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.